

## **BAB II**

### **TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. Reviu Penelitian terdahulu**

Penelitian tentang kinerja keuangan menggunakan metode EVA dan MVA diteliti oleh peneliti terdahulu. Beberapa penelitian terdahulu sebagai referensi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian pertama oleh Simbolon dkk., (2014) menganalisis EVA (Economic Value Added) untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan telah dilakukan oleh Pada Perusahaan Farmasi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa perusahaan sektor farmasi yang ada di BEI memiliki nilai EVA yang baik walaupun ada beberapa perusahaan mengalami fluktuatif. Dapat dilihat dari 5 perusahaan yang menjadi obyek penelitian dan 3 periode tahun perhitungan yaitu tahun 2010-2012, ada 2 perusahaan yang memiliki nilai EVA negatif pada tahun 2010. Perusahaan tersebut adalah PT. Kimia Farma (Persero), Tbk dengan nilai EVA Rp - 19.923.733.488,0, kemudian PT. Kalbe Farma Tbk dengan nilai EVA Rp - 1.186.067.008.010,008. Hal ini dikarenakan adanya terkait dengan biaya hutang, hutang jangka panjang yang dihitung dengan biaya bunga. Informasi di laporan rugi-laba tidak ditampilkan secara khusus oleh sebab itu biaya bunga di ambil dari beban keuangan sehingga biaya modal semakin besar.

Peneliti selanjutnya oleh Febriyanti, (2013) menguji secara empiris pengaruh *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Dividend Per Share* dan *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan ROE, EPS, DPS, dan EVA berpengaruh signifikan terhadap MVA. ROE, EPS, DPS signifikan setiap tahunnya dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai ROE, EPS, dan DPS perusahaan maka akan semakin menarik investor untuk berinvestasi yang mampu meningkatkan permintaan atas saham perusahaan, yang akhirnya akan memungkinkan kenaikan atas harga saham perusahaan. Maka, ROE, EPS, DPS yang meningkat maka mencerminkan kinerja yang membaik diperusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai Market Value Added (MVA) sebagai penciptaan kekayaan pemegang saham. Namun, yang paling berpengaruh signifikan adalah EVA, hal ini dikarenakan kinerja internal yang meningkat diperusahaan tercermin dalam EVA yang positif yang akan memicu meningkatnya harga saham perusahaan. Sehingga otomatis nilai MVA perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya harga saham, dikarenakan harga saham merupakan komponen pembentuk MVA.

Peneliti selanjutnya oleh Lutfiana dkk, (2013) menganalisis kinerja keuangan dengan metode EVA dan MVA pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk di BEI (periode 2009-2011). Hasilnya metode EVA dan MVA pada PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk periode 2009-2011 ini menunjukkan

bahwa secara umum kedua perusahaan ini mempunyai kinerja yang baik karena mencapai nilai EVA dan MVA yang positif. Jika dilihat dari rata-rata EVA dan MVA, maka PT Charoen Pokphand Tbk mempunyai kinerja keuangan yang lebih baik serta mencerminkan bahwa sejarah kinerja PT Charoen Pokphand Tbk, dimasa lalu lebih baik daripada PT Japfa Comfeed Tbk. karena nilai rata-rata EVA dan MVA perusahaan ini selama tahun 2009-2012 jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan PT Japfa Comfeed Tbk.

Peneliti selanjutnya oleh Ginanjar & Ferlina (2015) menganalisis kinerja keuangan menggunakan metode EVA dan MVA pada perusahaan rokok periode 2009-2013 dan Sari & Wijayanti (2018) juga melakukan penelitian yang sama namun pada periode 2013-2016. Pada periode 2009-2013 industri rokok menunjukkan nilai EVA dan MVA yang positif karena laba usaha bersih setelah pajak (NOPAT) yang dihasilkan oleh perusahaan mampu membiayai atau menutupi semua beban atau biaya modal yang dikeluarkan untuk kreditur dan pemegang saham. Pada periode 2013-2016 industri rokok menunjukkan nilai EVA yang menurun dan rata-rata EVA memiliki nilai yang negatif karena laba usaha bersih yang dihasilkan tidak mampu menutupi biaya modal yang dikeluarkan oleh pemegang saham, namun MVA mengalami rata-rata nilai yang positif hal ini berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. Adanya EVA yang menurun dan memiliki nilai negatif dikarenakan adanya kemungkinan akibat dari

perekonomian Indonesia dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir juga menunjukkan tren menurun dan pada penjualan rokok selama kurun yang sama.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Hamid (2016) yaitu analisis menggunakan metode EVA dan MVA pada PT Astra Internasional periode 2008-2012. Hasilnya yaitu EVA memiliki nilai positif berarti PT Astra telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, perusahaan telah berhasil menciptakan kinerja keuangan yang bagus dan efisien sesuai harapan investor. MVA juga memiliki nilai yang meningkat dari tahun ke tahun hal ini disebabkan harga saham yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Berarti PT Astra telah menciptakan kekayaan untuk pemegang saham.

Berdasarkan penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa metode EVA dan MVA dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Nilai EVA yang positif akan memicu meningkatnya harga saham sehingga nilai MVA perusahaan akan meningkat pula (Febriyanti, 2013). EVA dan MVA yang positif pada perusahaan menunjukkan perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaannya, walaupun pada periode perhitungan nilai tersebut berfluktuatif (Lutfiana dkk, 2012), (Ginanjar & Ferlina, 2015) dan (Hamid, 2016), namun ada pula perusahaan yang memiliki nilai EVA dan MVA yang negatif berarti perusahaan tidak memberikan nilai tambah pada periode tersebut dengan beberapa faktor-faktor pendukung seperti turunnya perekonomian

Indonesia (Ginanjar & Ferlina, 2015) dan adanya informasi pada laporan keuangan perusahaan yang tidak ditampilkan secara khusus (Simbolon, 2014). Dengan adanya peneliti terdahulu yang menggunakan metode EVA dan MVA sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan, maka peneliti ingin melakukan penilaian kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga

## **B. Tinjauan Pustaka**

### **B.1 Biaya Modal**

Biaya modal menunjukkan besarnya komposisi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang tertanam di perusahaan. Sumber dari pada modal yang akan ditanamkan diperoleh, akan menentukan besarnya biaya modal. Jika perusahaan menghasilkan suatu tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada modal, maka pengembalian sisanya akan menyebabkan peningkatan nilai saham biasa perusahaan dan peningkatan kekayaan pemilik saham (Keown dkk, 2001:444).

Para manajer menggunakan biaya modal rata - rata tertimbang untuk menilai dan mengevaluasi bisnis pada ramalan arus kas masa depan perusahaan (Brealey, dkk 2007:368). Adapun beberapa macam biaya modal yaitu:

1. Biaya modal pinjaman dihitung dengan cara menentukan tarif bunga efektif setelah pajak. Karena bunga modal pinjaman yang dikeluarkan perusahaan dapat dikurangkan dari penghasilan untuk menentukan laba

kena pajak, maka pembayaran bunga pinjaman akan menimbulkan penghematan pajak

2. Saham istimewa menunjukkan hak kepemilikan atas perusahaan, namun secara ekonomis, saham istimewa lebih mirip dengan utang jangka panjang. Saham istimewa mengharuskan perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah tetap, tanpa melihat perusahaan rugi atau untung.
3. Biaya modal sendiri menunjukkan tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal pada saat mereka bersedia menyerahkan dana tersebut ke perusahaan. Bila perusahaan telah menjual sahamnya ke bursa, maka taksiran biaya modal sendiri dilakukan.
4. Biaya modal rata - rata tertimbang adalah tingkat penggunaan biaya modal secara keseluruhan. Secara umum ada dua jenis sumber dana yang paling sering digunakan yaitu utang dan saham. Utang bisa terdiri dari utang bank atau utang melalui obligasi. Pemberi utang memperoleh kompensasi berupa bunga. Saham bisa berupa penempatan dana tidak melalui pasar modal bisa juga membeli saham yang diperjualbelikan dipasar sekunder maka dari itu pendapatan saham berasal dari deviden dan capital gain (Hanafi, 2005:276)

Dalam menghitung EVA dan MVA digunakan biaya modal rata-rata tertimbang, berikut perhitungannya menurut (Brealey dkk, 2006:357):

- a. WACC dihitung dengan rumus

$$[(D/V \times (1-\text{tax}) \times R_d) + (E/V \times R_e)]$$

Keterangan:

**WACC = biaya modal rata-rata tertimbang**

**D = Hutang**

*( D dapat dihitung dengan: total hutang / total hutang + ekuitas)*

**V = Nilai Pasar Total**

**Total hutang + Ekuitas**

**rd = Cost of Debt**

*rd dihitung dengan beban bunga / hutang jangka panjang x 100%*

**tax = Tingkat Pajak**

*tax dapat dihitung dengan beban pajak / Laba bersih sebelum pajak*

**E = Tingkat Modal atau Ekuitas**

*E dapat dihitung dengan: total ekuitas / total hutang + ekuitas*

**re = Cost of Equity**

*re dapat dihitung dengan Laba bersih setelah pajak / Total ekuitas x 100%*

## **B.2 Pengertian EVA (Economic Value Added)**

Pendekatan EVA dikembangkan oleh lembaga konsultan manajemen asal Amerika Serikat Stern Steward Management service pada pertengahan 1990-an. EVA berbeda dari ukuran akuntansi tradisional atas laba karena EVA secara eksplisit tidak hanya mempertimbangkan biaya utang, tetapi juga biaya ekuitas (Houston, 2011:111). Penilaian kinerja dengan menggunakan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Para manajer akan berpikir dan bertindak seperti pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan (Hanafi ,2008:55). Selain itu, EVA juga dianggap sebagai indikator untuk melihat kinerja perusahaan sudah efisien atau belum. Kriteria EVA yang digunakan (Sa'diyah, Hidayat, & Husaini, 2015) yaitu jika  $EVA > 0$  maka ada penambahan nilai ekonomis ke perusahaan, jika  $EVA = 0$  maka secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas, dan jika  $EVA < 0$  maka tidak ada nilai tambah pada perusahaan karena laba yang ada tidak memenuhi harapan penyandang dana. Secara sistematis formula EVA dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

- a. NOPAT merupakan tingkat keuntungan dari modal yang kita tanam dan biaya modal merupakan biaya dari modal yang sudah ditanamkan, rumus yang digunakan (Brigham dan Houston, 2010):

*NOPAT: (Net Operating Profit After Tax)* dengan cara:

laba sebelum pajak penghasilan - pajak

- b. Menghitung *Capital Charge*

$$Capital Charge = WACC \times Invested Capital$$

- c. Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital*) dengan rumus sebagai berikut

Modal yang diinvestasikan = total hutang + ekuitas – hutang jangka pendek



Jika nilai EVA positif, maka laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan manajemen akan menambah nilai bagi pemegang saham.

Kelebihan dan kekurangan metode EVA:

Menurut Hanafi (2008:54) kelebihan EVA yaitu:

- a. Penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai
- b. Membuat perusahaan memperhatikan struktur modal
- c. Mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modal
- d. Memaksa manajemen untuk mengetahui berapa jumlah modal yang diinvestasikan sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal merupakan hal yang jadi perhatian para investor dapat diperlihatkan dengan jelas.

Sedangkan kekurangan EVA yaitu:

- a. Konseptual EVA mudah, namun dalam praktis belum tentu mudah
- b. EVA memerlukan estimasi biaya modal, sulit untuk perusahaan yang belum *go public*.

### **B.3 Pengertian MVA (Market Value Added)**

Sten Stewart & Co memperkenalkan MVA sebagai salah satu alat ukur yang pas untuk melihat sukses tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik modal. Definisi MVA menurut Brigham

& Houston (2011:110) adalah “perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar”.

MVA yang memiliki nilai nol atau negatif sangat tidak diharapkan oleh investor, sebaliknya MVA yang memiliki nilai positif sangat diharapkan bagi investor. Jika MVA sebuah perusahaan positif, maka perusahaan tersebut mendapatkan kenaikan nilai perusahaan seperti yang diharapkan oleh pemodal. Kriteria MVA yang digunakan (Sa'diyah, Hidayat, & Husaini, 2015) adalah jika  $MVA > 0$  maka perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai dari modal yang telah diinvestasikan dan sebaliknya jika  $MVA < 0$  maka perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan. Selain itu, MVA yang positif akan mendorong investor untuk membeli saham karena investor mengharapkan kesejahteraan dari perusahaan. MVA dapat dihitung dengan rumus berikut (Warsono, 2003:47):

$$MVA = (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham Beredar}) - \text{Total Ekuitas}$$

Kelebihan dan Kekurangan MVA:

Keunggulan MVA menurut Moeljadi (2006:47) ialah MVA berfokus pada pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan, sehingga MVA lebih cocok digunakan sebagai alat pengukur kinerja manajemen tingkat atas. Brealey dkk (2007:91) memaparkan kelemahan MVA sebagai ukuran kinerja dimana nilai pasar saham mencerminkan ekspektasi investor,

dimana investor percaya bahwa manajemen akan terus menemukan investasi menguntungkan di masa depan. Selain itu, MVA tidak dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan private atau kinerja divisi dalam perusahaan. Hingga pernyataan bahwa penilaian kinerja menggunakan MVA diciptakan untuk investor merupakan pernyataan yang tepat.

